

中 国

1 経済情勢

(1) 中国経済概観

中国では1978年の「経済改革・対外開放政策（改革開放政策）」への移行後、経済が急速に発展した。農村では生産責任制が導入されたことにより生産性が向上したほか、1980年には、経済特区を創設し積極的に外資の導入を図った。これらの政策の効果もあり、実質GDP成長率は1978年から1980年台にかけて年平均9.7%増と高成長が続いた（図表1）。

1989年には天安門事件をきっかけに実質GDP成長率が一時期5%を下回る状況に陥ったものの、1992年には、鄧小平が「南巡講話」を実施し、同年10月の中国共産党第14回全国大会において、「社会主義市場経済体制の確立」が決定された。これにより、計画経済から決別し、民営化、価格の自由化等の市場経済システムが導入された結果、成長は再び加速に転じた。

1997年のアジア通貨危機時には、成長が減速したが、2001年12月のWTO加盟により、貿易が活発化するとともに対中直接投資も増加し、成長は再び加速した。

2003年にはSARS（重症急性呼吸器症候群）が発生したにもかかわらず、輸出や投資が経済を牽引し、実質GDP成長率

は前年比10.0%増となった後、2007年まで5年連続で二桁台の高い伸びを記録した。

そうした中、2008年秋にリーマンショックが起これ、外需の冷え込みから成長が急速に鈍化し、2008年の実質GDP成長率は9.6%増となった。このため、政府は2008年秋以降、インフラ投資や消費拡大等を中心とする4兆元（事業規模）の大規模な景気刺激策を実施するとともに、数次にわたる政策金利や預金準備率の引下げを実施した（後述）。

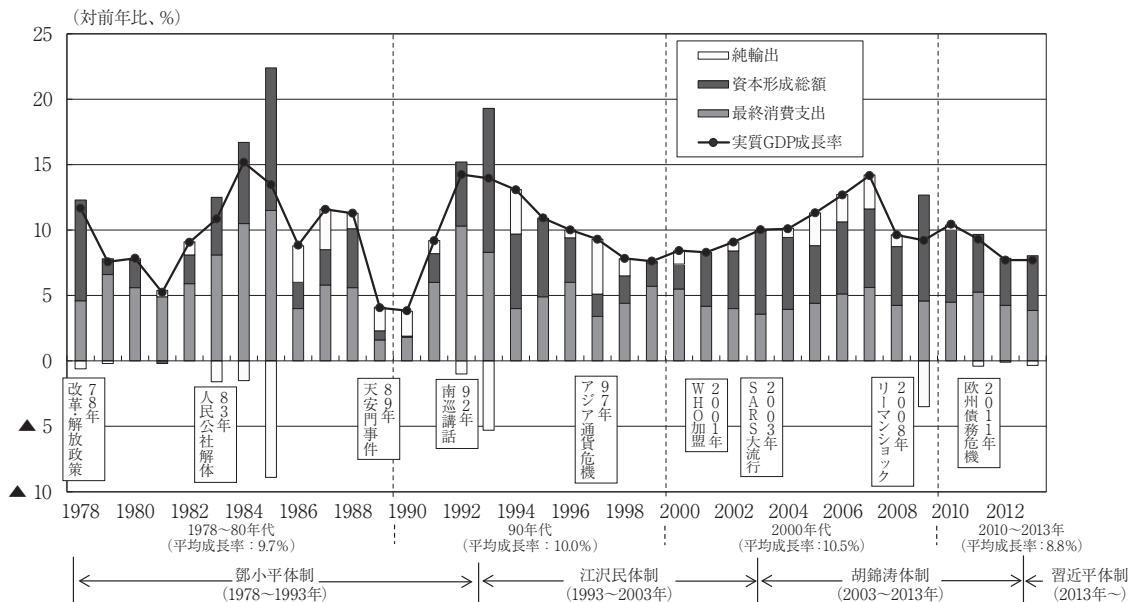
こうした各種政策の効果もあり、2010年の実質GDP成長率は10.4%増と、2009年の9.2%増から加速し、3年ぶりの二桁成長を達成し、政府目標（8%増前後）も大きく上回る結果となった。

その反面で物価や不動産価格の上昇など景気過熱圧力が強まったため、政府は金融引締めや不動産価格抑制策を実施した。こうした引締め策の影響に加え、2011年秋以降、欧州債務危機の影響から欧州向け輸出の増勢が鈍化したことなどから、実質GDP成長率は鈍化傾向が続き、2011年は、9.3%増となった。

そのため、同年末から2012年末にかけて、政府は景気を下支えるため、インフラ関連投資の早期実施や金融緩和などを実施した。こうした政策は一定の効果があったものの、2012年の実質GDP成長率は7.7%増と、2011年から鈍化した。

2013年夏には政府は、景気の安定化を支援するため、鉄道建

【図表1】実質GDP成長率の推移



設の加速、小規模企業向け減税等の措置を実施し、2013年の実質GDP成長率は7.7%増となり、政府目標（7.5%前後）を上回った。

(2) 2014年の経済目標と足元の経済情勢

2014年3月の全国人民代表大会（以下、全人代：国会に相当）では、2014年のGDP成長率の政府目標が7.5%前後と定められた。政府は目標を7.5%前後とした理由について、「小康社会（ややゆとりのある社会）実現という目標とリンクするものであり、市場の自信を強化し、経済構造を調整・最適化し、雇用を確保し、都市・農村の所得を増やし、人々の生活を改善するためのものである。」と説明した。また、2014年の経済情勢について、「国内外の情勢は複雑で経済の下振れ圧力はなおかなり大きい。」としつつも、「構造調整と発展パターンの転換が進めば、今後しばらくは中高速度の経済成長を維持できる。」との認識を示した。

足元の経済情勢をみると、2014年第1四半期の実質GDP成長率は、前年同期比7.4%増と、2014年の政府目標を上回ったものの、2013年第4四半期（7.7%増）及び2013年通年（7.7%増）よりも成長率が鈍化した。

個別の経済指標を見ると、内需関連では、都市部固定資産投資は1～3月期に累積ベースで17.6%増（2013年通年：

19.6%増）、社会消費品小売総額は、同12.0%増（2013年通年：13.1%増）、鉱工業生産付加価値額は同8.7%増（2013年通年：9.7%増）と増加率が鈍化した（図表2）。外需関連指標を見ると、前年同期の輸出額が、輸出を装って投機資金を国内に持ち込む行為により、かさ上げされていたこともあり、輸出は同3.4%減（2013年通年：7.9%増）と増加率が下落に転じた。

また、輸入も、同1.6%増（2013年通年：7.3%増）と増加率が大きく鈍化した。

(3) 新指導部の経済政策

2013年3月の全人代で正式に発足した習近平主席、李克強総理を中心とする新指導部は、同年のマクロ経済運営の最優先課題を、経済の持続的で健全な発展とし、金融面での安定重視、経済構造転換の重視を打ち出した。

同年11月に実施された中国共産党第18期中央委員会第三回全体会議（以下、三中全会（注））では、「改革の全面的な進化をめぐる若干の重大問題に関する中共中央決定（以下、決定）」が採択され、改革の全面的深化の重点は、経済体制改革であると明記された。また、これまで資源配分において市場は「基礎的役割」を果たすとされていたが、「決定的役割」に改められ、市場の役割をこれまで以上に重視する方針が示された。

【図表2】 主要経済指標

実質GDP成長率	2011年	2012年	2013年	2014年					2014年 通年の 政府目標
				2013年 1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	
(前年同期比、%)	9.3	7.7	7.7	7.7	7.5	7.8	7.7	7.4	7.5%前後
(季調済前期比、%)	-	-	-	1.5	1.8	2.3	1.7	1.4	-

(出典) 中国国家統計局

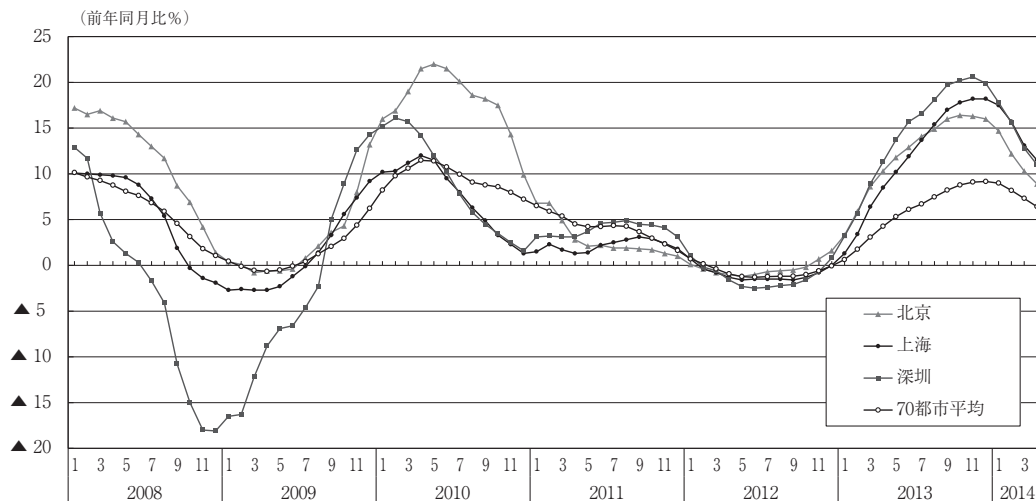
主要経済指標 (名目、前年同月比：%)	2011年	2012年	2013年	2014年					2014年 通年の 政府目標
				2013年 1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	
都市部固定資産投資	24.0	20.7	19.6	20.9	19.7	20.3	18.2	17.6	17.5%
社会消費品小売総額	17.1	14.3	13.1	12.4	13.1	13.4	13.5	12.0	14.5%
鉱工業生産付加価値額	13.9	10.0	9.7	9.4	9.1	10.1	10.0	8.7	-
消費者物価上昇率	5.4	2.6	2.6	2.4	2.4	2.8	2.9	2.3	3.5%前後
マネーサプライM2 ※対象期間の最終月における残高の変化率	13.6	13.8	13.6	15.7	14.0	14.2	13.6	12.1	13%前後 (予測値)

(出典) 中国国家統計局・中国人民銀行

貿易統計	2011年	2012年	2013年	2014年					2014年 通年の 政府目標
				2013年 1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	
貿易収支 (名目、億ドル)	1,549	2,303	2,592	420	661	608	901	167	-
輸出 (前年同期比：%)	20.3	7.9	7.9	18.4	3.8	3.9	7.5	▲3.4	輸出入総額 の伸び 7.5%前後
輸入 (前年同期比：%)	24.9	4.3	7.3	8.6	5.0	8.4	7.1	1.6	

(出典) 中国海関総署

【図表3】 新築住宅価格



(出典) 中国国家统计局 ※70都市平均は、伸び率を単純平均したもの。

2014年3月の全人代でも、これらの方針が踏襲され、李克強総理は同年4月のボアオ・アジアフォーラムの演説では、「マクロコントロールの中長期的な方向は、経済運営を合理的な区間に維持することである。比較的十分な雇用を確保できれば、一時的な景気変動では短期的な刺激政策を取らずに中長期の発展を重視する。」との発言を行った。

(注) 三中全会は5年に一度開催され、一中全会で党指導部人事、二中全会で政府人事が決定され、三中全会では新指導部の包括的な方針が示される。

(4) 中国経済が足元で直面している課題

① 住宅価格の高騰とバブル懸念

中国の住宅価格は、2008年のリーマンショックによる経済成長の鈍化を受けて、同年秋以降、下落率が拡大基調となった。その後の「4兆元の景気刺激策」や、数次にわたる金融緩和等に伴い発生した過剰流動性の不動産市場への流入の影響により、2009年夏頃には不動産価格は上昇に転じた。北京市では、2010年夏頃に価格の上昇率が20%（前年同月比）を超える水準まで上昇するなど都市部を中心に全国的に価格の高騰が続いた。（図表3）。

このような価格高騰に際し、政府は2010年以降、金融引締めや住宅価格抑制策を相次いで発表した（図表4）。

これらの政策効果により、価格の上昇率は鈍化に転じ、2011年に入ってからの上昇率は5%を下回る水準となった。さらに同年秋以降は価格が前年比で下落に転じる都市が目立ち始め、2012年に入ってからも緩やかな下落傾向が続いた。

しかし、景気下支えのため政府が政策金利（貸出・預金基準金利）を引き下げた同年6月以降（後述）、価格は再び上昇に転じ始め、中央政府が地方政府のインフラプロジェクトを認可したことを発表した9月以降は、不動産市場の動きがさらに活発化した。政府は2013年3月に追加的

【図表4】 政府による住宅価格抑制策（2010年以降）

年	月	略称	内容
2010	1	国十一条	住宅購入2軒目以降の頭金比率40%以上を義務付け
	4		住宅購入2軒目以降の頭金比率引き上げ（50%以上へ）
	4	国十条	価格が高騰している地域での3軒目以降の融資を停止
	4		北京市：住宅購入は一世帯当たり1軒のみ(全国初の購入軒数制限)
	9	929新政	住宅購入3軒目の融資停止 住宅購入1軒目の頭金比率を30%に設定
2011	1	新国八条	住宅購入2軒目以降の頭金比率の引き上げ（60%以上へ） 購入後5年未満の住宅転売時、売却収入に営業税課税（従来は、売却益が課税対象）
	1		上海市、重慶市において個人住宅に対する不動産税の試行開始
2013	3	新国五条	個人住宅の転売益の20%に対する課税の厳格化（従来は、転売価格の1%徴収が一般的）
	10	京七条	北京市購入制限策の監視の強化、不動産購入の資金の流れへの査察強化等
	11		深圳市:住宅購入2軒目以降の頭金比率の引き上げ（70%以上へ）
	11	滬七条	上海市:住宅購入2軒目以降の頭金比率の引き上げ（70%以上へ）
	11	穗六条	広州市:住宅購入2軒目以降の頭金比率の引き上げ（70%以上へ）

(出典) 各種レポート、新聞報道等

な住宅価格抑制策を打ち出したが、同年夏に政府による景気下支え措置が実施されたこともあり、抑制策は十分に機能しなかった。その後も価格上昇が続き、不動産バブル再

燃が懸念される中、同年秋以降、北京市や上海市等で新たな住宅価格抑制策が打ち出された。こうした価格抑制策の影響もあり、2014年第1四半期の価格上昇率は鈍化に転じ、前月比でみると、下落する都市が広がり始めており、政府も動向を注視している。

中国の住宅価格の上昇の背景には、農村戸籍保有者の都市への流入等による、潜在的に底堅い実需があるものの、金融市場が発展途上で資金運用のための金融商品が限られていることから、投機的動きもあるといわれており、政府の政策運営が注目されている。

② 地方政府の債務

2008年のリーマンショック後に実施された4兆元の景気刺激策のうち、中央政府が直接財政負担を行ったのは1.2兆元に過ぎず、残りの2.8兆元は地方政府の負担で政策が実施された。しかし、地方政府には独自の地方債発行が原則認められていない（後述）ほか、金融機関からの借入れも禁止されているなど、資金調達手段が乏しいのが実態であった。そのため地方政府は、資金調達の受け皿として「地方政府融資平台（融資平台）」と呼ばれる企業体を設立し、この融資平台が銀行借入れ等により調達した原資を用いる形でインフラ整備や不動産開発を実施し、その事業収益を銀行借入れの返済に充てる形で事業運営を行った。

融資平台の数は2008年以降急激に増加し、省・市・県レベルで設立されたものだけでも6千件を超えていたが、さらに下級の政府（郷・鎮レベル）で設立された融資平台を含めると、その数は一時1万件に及んだとも言われている。

これらの融資平台が景気刺激策の実施に大きな役割を果たしたことは事実ではあるが、(i) ずさんな事業計画や

過大な開発投資のほか、(ii) 不動産価格が下落した場合、事業収益が悪化するなど返済に支障を来す可能性が指摘され始め、その結果、銀行融資が不良債権化する可能性や保証債務（融資平台関連）の肩代わりによる地方政府の財政が悪化する可能性などの懸念が一時広がった。

審計署（日本の会計検査院に相当）は、2011年に続き2013年に大規模な地方政府債務（省、市、県、郷）調査を実施し12月に公表した（図表5）。

それによると、2013年6月末の地方政府性債務残高（政府が保証する偶発債務含む）は17.9兆元と、2年半の間に約1.7倍に拡大した。なお、融資平台の関連する債務については、7.0兆元と、約1.4倍に拡大した。

ただし、国と地方の債務残高合計は、偶発債務を含めても30.3兆元（2013年6月末）、対名目GDP比は約53%（同対2013年GDP比）に止まることから、欧州などで財政の健全性の目安とされている60%の水準は下回った。

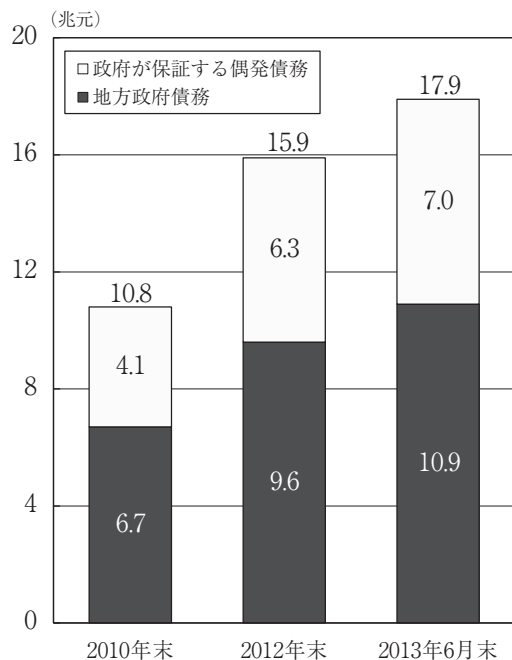
③ シャドーバンキングの問題

シャドーバンキングとは、通常の銀行ルートを経由しない金融仲介形態の総称を言うが、中国では近年拡大傾向にあり、シンクタンク等の推計では、2012年末時点で約18～36兆元となっている（図表6）。

なお、政府はシャドーバンキング全体の規模を公表していないが、銀行が発行する理財商品については9.1兆元（2013年6月末）と公表している。

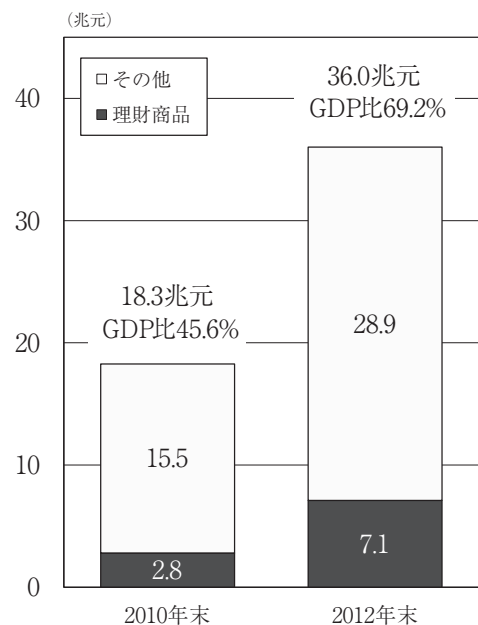
シャドーバンキングの問題として、(i) 貸出が制限されている部門への迂回的な資金流入によるマクロ調整や金融政策の実行性の低下、(ii) オフバランス化された銀行取引への不十分な監督、(iii) 資金調達のミスマッチ、(iv)

【図表5】 地方政府債務



(出典) 中国審計署

【図表6】 シャドーバンキングの規模



(出典) J Pモルガンチェース

元本保証があるとの誤認などにより、個人、銀行、地方政府が最終的にどれだけ責任を負うのか不明確であること等が指摘されている。

一方で、通常の銀行貸出では賄いきれない資金需要に応え、事実上の金利の自由化を促し、金融市場を発展させるという見方もある。

拡大の背景には、地方政府の財政基盤が脆弱であることや所得格差によって生み出された富裕層の資金がより高利回りの投資先を求めること等、構造的な問題がある。

しかし、中国のシャドーバンキングはレバレッジが小さいこと、海外からの資金流入がほとんどないため、問題が発生しても中国発のグローバルな金融危機にはならないと一般的に見られている。

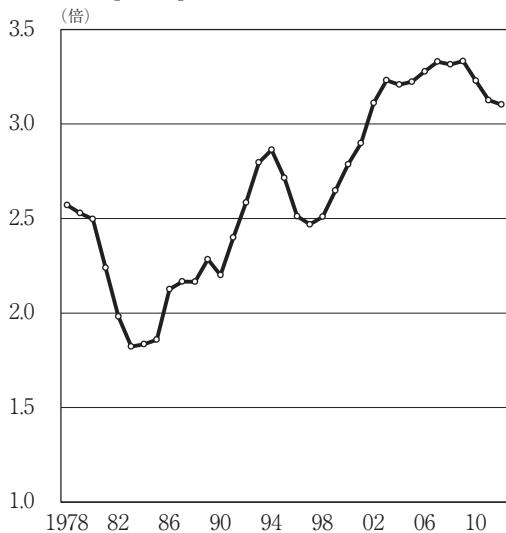
政府は、シャドーバンキングの急拡大を注視しており、監督強化と透明化を進める方針であり、李克強総理は2014年3月の全人代後の記者会見で、シャドーバンキングの問題について、「一部金融商品の債務不履行を望んではいけないが、個別の状況は避けたい。監視を強化して地域的、システムの金融リスクを発生しないようにしなければならない。」と発言している。

また、同年4月には、シャドーバンキング規制として、銀監会より「99号」文書が発出された。これは、信託会社が高リスクの信託商品を販売し問題が発生した場合、信託会社も一定の責任をとるように定めており、トラブルになりそうな理財商品・信託商品の販売を自制する効果が期待されている。

(4) 中国経済の中長期的な課題

政府は第12次5カ年計画（2011～2015年）の目標では、同期間中における実質の年平均成長率を7%とする目標を掲げている。しかし、いわゆる「中所得の罅」（所得が中

【図表7】都市と農村の所得格差



(出典) 国家統計局
一人当たり都市可処分所得÷一人当たり農村純収入

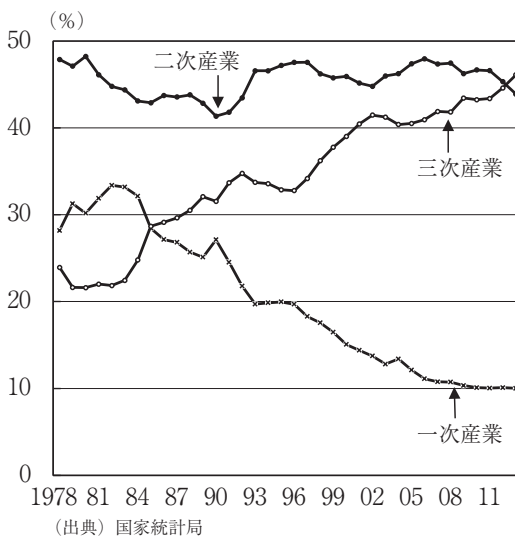
レベルに達した後に発展パターンの転換ができず、経済が長期に停滞する状況)に陥ることなく安定成長するため、労働人口の減少や環境問題など、取り組むべきいくつかの中・長期的な課題が存在している。

① 3つのアンバランスの是正

中国では現在 (i) 都市と農村の所得格差、(図表7) (ii) 産業構造の二次産業への偏り、(図表8) (iii) 投資(総固定資本形成) 偏重の成長 (図表9)、といった3つのアンバランスな経済構造が指摘されている。

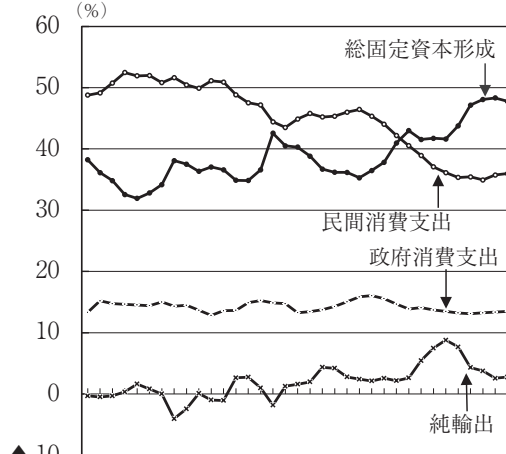
これらの是正のため、政府は2012年11月の中国共産党第18回全国代表大会において、2020年までにGDPと一人当たり所得を2010年に比べ倍増すること決定した。また、2014年3月の全人代では、内需、特に消費の拡大が掲げられたほか、都市化の推進、社会保険の制度的枠組みの整備や戸籍制度の見直し等の政策を推し進めていくこととしている。

【図表8】産業別GDP



(出典) 国家統計局

【図表9】需要項目別GDP



(出典) 国家統計局

② 労働年齢人口の減少

国連統計によれば、中国では1979年以降実施されている一人っ子政策等の影響もあり、2015年以降、生産年齢人口の減少と急激な高齢化の進行が見込まれている。さらに国家統計局によると、これまでの高成長の原動力の一つとされていた労働年齢人口（15～59歳）が2012年より減少に転じている。これにより潜在成長率を押し下げる要因となると言われている（図表10）。このような背景から、18期党三中全会では、現行の一人っ子政策を見直して、夫婦の一方が一人っ子である場合は2人目の出産を認めることが決定された。

③ 環境問題

PM2.5による大気汚染が問題化している中、環境を犠牲にしたまま成長を追い求めることはできないという認識が政府内外に広まっている。

政府は2014年度の省エネ・環境保護費を前年度実績比で7.1%増の高い伸びとなる水準で予算案に組み込み、2014年3月の全人代の政府活動報では、大気汚染を貧困問題と同列に位置付けて環境問題を積極的に解決していく姿勢を

年以降）がとられている。なお、会計年度は暦年（1月1日～12月31日）である。

(1) 2013年度予算

2013年度の全国財政収入は12兆9,143億元、前年比10.1%増、全国財政支出は13兆9,744億元、同10.9%増となった。政府は2013年の財政政策スタンスを「積極的な財政政策」としており、歳出のうち、民生（社会保障・雇用対策:同14.2%増、医療・衛生:同26.4%増）が高い伸びとなった。歳出入差額は、中央政府の歳出入差額（財政赤字）▲8,500億元に地方政府の歳出入差額（財政赤字）▲3,500億元を合わせ、1兆2,000億元の赤字と、前年（8,000億元）から拡大し、対名目GDP比でも▲2.1%と、前年（同▲1.5%）から拡大したものの、主要先進国に比べ低い水準に抑えられた。また、中央政府の国債債務残高は8兆8,750億元、対名目GDP比で15.3%となった（図表10）。

(2) 2014年度予算の編成

2014年度についても、政府は引き続き「積極的な財政政策」を継続するとしている。歳入について見ると、全国財政収入は13兆9,530億元、前年比8.0%増と前年（10.9%増）からかなり鈍化すると見込まれている。これは、国内外の経済情勢の不確実性や潜在成長率の鈍化により、経済成長と企業収益の伸び率のスローダウンが見込まれるほか、経済のサービス化を促進させる観点から、サービスの提供等に課税される営業税（売上税、税率は業種により3～5%）（注）を増値税（いわゆる付加価値税、税率は17%）へ改める改革の推進、小規模零細企業の租税優遇政策の拡大等の税制改革の効果による。

一方、歳出についてみると、民政（社会保障・雇用対策:同9.9%増、医療・衛生:同15.1%増）が引き続き高い伸びを示している。全国財政支出は15兆3,037億元、同9.5%増と見込まれている（図表10）。

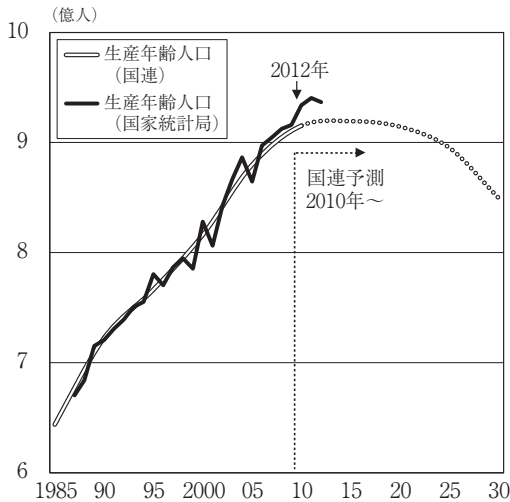
歳出入差額をみると、中央政府の歳出入差額は前年より▲1,000億元拡大し▲9,500億元、地方財政の歳出入差額（地方債発行額）も前年から▲500億元増加し▲4,000億元となるため、全国では▲13,500億元の赤字、また対名目GDP比では▲2.0%前後となる見込みとなっている。

なお、地方政府独自の地方債発行は原則禁止されているが（先述）、2009年3月の全人代において、中央政府の認可のもとで、中央の財政部が地方政府の代わりに統一的に地方債を発行し、これを地方予算に組み入れることが認められた。

2011年10月には、上海市、浙江省、広東省、深圳市の4省市が地方債の発行実務を自ら行う試行地域として指定され、その後、江蘇省、山東省を加えた6省市に拡大された。2014年にも北京市、青島市、江西省、寧夏回族自治区を加えた10省市に拡大することが決定された。

（注）営業税の課税標準は、サービスの提供に対する対価（売上げ）であり、この税負担が高いために経済のサービス化が阻害されていると言われていた。なお、2013年の営業税を増値税に改変する改革で1,400億元の減税効果があった。

【図表10】労働年齢人口



（出典）国家統計局（87～89年は90年、90～00年は00年、01～10年は10年センサスに基づく）、国連（2010年版）

打ち出している。また、2014年4月には、環境保護法の改正案が可決され、環境汚染行為への罰則が強化されることとなった。

2 財政政策

中国の国家財政は、中央財政と地方財政からなり、それぞれの役割分担に応じて税財源を中央と地方に区分する分税制によって運営されている。財政政策のスタンスについては成長にかげりが見られる中、社会保障・雇用対策や三農問題（農村）の立ち遅れ、「農業」の低い生産性、「農民」の貧困の問題）対策費などを中心に、引き続き「積極的な財政政策」（2009

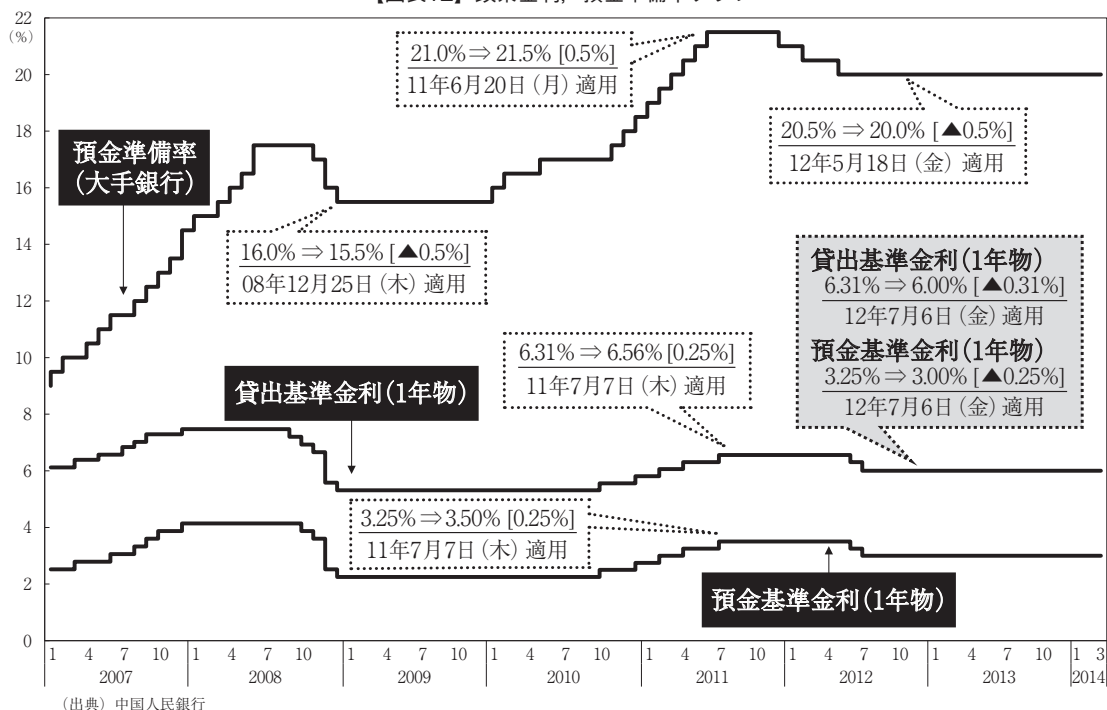
【図表11】 予算の概要

(単位：億円)

	2012年	2013年		2014年		
		決算額	執行額	前年比	予算額	前年比
全国	① 総歳入 (②+③+④)	120,202	130,293	8.4%	140,530	7.8%
	② 全国財政収入	117,254	129,143	10.1%	139,530	8.0%
	③ 中央予算安定調節基金繰戻額	2,700	1,000	-	1,000	-
	④ 地方財政戻額	248	150	-	-	-
	⑤ 総歳出 (⑥+⑦+⑧)	128,202	142,292	11.0%	154,030	8.2%
	⑥ 全国財政支出	125,953	139,744	10.9%	153,037	9.5%
	⑦ 中央予算安定調節基金繰入額	249	1,164	-	-	-
	⑧ 地方政府債券元本償還金	2,000	1,384	-	993	-
	⑨ 歳出入差額 (①-⑤)	▲8,000	▲12,000	-	▲13,500	-
	⑩ 歳出入差額の対名目GDP比	▲1.5%	▲2.1%	-	▲2.1%前後	-
	⑪ 国債債務残高 (予算においては限度額)	77,566	88,750	11.8%	100,708	16.1%
	⑫ 国債債務残高対名目GDP比	14.9%	15.3%	-	16.5%	-
中央政府	⑬ 総歳入 (⑭+⑮)	58,875	61,174	3.9%	65,380	3.7%
	⑭ 中央レベルの収入	56,175	60,174	7.1%	64,380	7.0%
	⑮ 中央予算安定調節基金繰戻額	2,700	1,000	-	1,000	-
	⑯ 総歳出 (⑰+⑱+⑲)	64,376	69,674	8.2%	74,880	9.3%
	⑰ 中央レベルの支出 (予算においては予備費を含む)	18,765	20,472	9.1%	23,006	12.4%
	⑱ 地方財政への租税還付金・移転支出 (⑲へ)	45,362	48,038	5.9%	51,874	8.0%
	⑲ 中央予算安定調節基金繰入額	249	1,164	-	-	-
	⑳ 歳出入差額 (⑬-⑯)	▲5,500	▲8,500	-	▲9,500	-
	㉑ 歳出入差額の対名目GDP比	▲1.1%	▲1.5%	-	▲1.6%	-
	支出の内訳 (一部)					
	「三農問題」関連支出	12,388	未公表	-	未公表	-
社会保障・雇用対策支出	5,754	6,572	14.2%	7,153	9.8%	
教育支出	3,782	3,884	2.7%	4,134	9.1%	
医療・衛生	2,048	2,588	26.4%	3,038	15.1%	
科学技術支出	2,291	2,461	7.4%	2,674	8.9%	
省エネ・環境保護	1,998	1,804	▲9.7%	2,109	7.1%	
国防費	6,506	7,202	10.7%	8,082	12.2%	
地方政府	㉒ 総歳入 (㉓+㉔+㉕)	106,688	117,157	9.8%	127,024	8.4%
	㉓ 地方レベルの収入	61,078	68,969	12.9%	75,150	9.0%
	㉔ 中央財政からの租税還付金・移転収入 (⑱から)	45,362	48,038	11.5%	51,874	8.0%
	㉕ 地方財政繰戻	248	150	5.9%	-	-
	㉖ 総歳出 (㉗+㉘)	109,188	120,657	11.5%	131,024	8.6%
	㉗ 地方レベルの支出	107,188	119,273	11.3%	130,031	9.0%
	㉘ 地方政府債券元本償還金	2,000	1,384	-	993	-
㉙ 歳出入差額 (㉒-㉖)	▲2,500	▲3,500	-	▲4,000	-	

(注) 2013年の前年比は前年決算額比、また、2014年の前年比は前年執行額比。
(出典) 各年度財政報告

【図表12】 政策金利、預金準備率グラフ



3 金融政策

(1) 最近の金融政策の動向

中国人民銀行は2014年第1四半期以降の金融政策の方針について、「穏健（中立的）（注1）な金融政策を継続して実施」し、適時・適度に微調整を行い、システムリスクを有効に防ぐとしている。なお、人民銀行は同年4月、農村部の金融機関に対し預金準備率の引下げ（引下げ幅は0.5%～2.0%）を実施しているが、これは農業部門に限定したものであり金融政策の変更を意味していない。

一方、金融市場の動向をみると、シャドーバンキングの影響等から2013年6月に短期金利が高騰した。また、同年末や2014年初めの、資金需要が高まる時期や一部のデフォルト懸念の高まり等により、短期金利が高騰したが、同年2月以降、短期金利は低下した。このような状況下において、人民銀行は、政策金利（貸出・預金基準金利）の変更等は実施せず、資金供給オペによって微調整を行っている。

このほかの金融面については、金利・為替レートの弾力性強化と人民元の資本取引の自由化の段階的な実現を目指しており、同年3月には、人民元の対ドル為替相場について、1日当たりの許容変動幅を基準値の上下1%から2%に拡大した。

(2) 金融危機以降の金融政策

世界的な景気後退を背景に経済成長に陰りが見えた2008年後半に、人民銀行はそれまでの引締め局面から、一時的に金

融政策を「適度な緩和」に舵を切った（図表11）。2010年に入ると、資産バブルの懸念に対応するため、人民銀行は、同年10月から2011年7月までの期間、政策金利（注2）を計5回にわたり引き上げた。また、預金準備率も政策金利の引上げに先立つ形で、2010年1月から2011年6月までの期間に計12回にわたって引き上げており、同年6月には預金準備率が過去最高水準となった（注3）。

しかし、2011年秋頃から、欧州債務危機の影響を受け、中国の輸出先の最大シェアを占めていた欧州向け輸出が低迷し始めたほか、これまでの一連の金融引締めに伴い、一部地域では中小企業の資金繰り悪化による倒産や夜逃げ等が社会問題化した。また、消費者物価指数の上昇率が2011年7月をピークに下がり始めたこともあり、人民銀行は、同年12月から2012年5月までの期間に、預金準備率を計3回引き下げたほか、政策金利を2012年6月、7月と2ヵ月連続で引き下げた（注4）。

（注1）中国の金融政策は、「引締め」、「適度の引締め」、「穏健」、「適度の緩和」、「緩和」の5つの段階に分かれていると言われ、今回の「穏健」は中立的な政策スタンスを意味している。

（注2）人民銀行は、金融機関の貸付・預金の基準金利を貸出・預入期間毎に設定している。

（注3）人民銀行は2010年以降、12回に及ぶ預金準備率の引上げにおいて、一度だけ（2010年11月19日）声明文において引上げ理由を発表しており、①流動性の管理を強化すること、及び、②銀行貸出の増加を適度に調整すること、という2つの要因を挙げている。

（注4）「預金基準金利」はこれまで金融機関における預金の上限金利、「貸付基準金利」（基準金利×0.9以上）は金融機関からの貸出の下限金利となっていたが、2012年6月の政策金利変更と同時に、各金融機関が自己の裁量で基準金利から10%を下回る水準までしか下げられなかった貸出金利を20%下回る水準まで下げられるようになり、他方、預金金利についても、基準金利に10%まで上乘せすることが可能となった。さらに貸出金利の下限については、同年7月に貸出金利を30%下回る水準まで拡大され、2013年7月には撤廃された。